

ФИНАНСОВАЯ И БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

УДК 33.336.64, 336.67
DOI 10.25688/2312-6647.2021.27.1.4

**Ок. В. Савчина,
Д. А. Павлинов**

Финансовое состояние и перспективы развития деятельности российских энергетических компаний в условиях экономической нестабильности

Статья посвящена оценке финансового состояния и перспектив развития системообразующих организаций энергетической отрасли РФ, а также разработке рекомендаций по повышению эффективности их деятельности в условиях макроэкономической нестабильности.

В настоящей статье проведена комплексная оценка финансово-хозяйственной деятельности публичных акционерных обществ «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» в динамике за 2007–2019 гг. на основе анализа основных групп финансовых показателей, среди которых: ликвидность, деловая активность, рентабельность, платежеспособность и рыночная активность. Дана оценка перспектив развития деятельности исследуемых компаний на основе применения моделей прогнозирования вероятности банкротства У. Бивера, Э. Альтмана (Z-модель) и скоринговой модели Г. В. Савицкой, а также сделан авторский прогноз развития ряда финансовых показателей организаций «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» на ближайшие два года и разработаны рекомендации по повышению эффективности их деятельности.

В ходе исследования было выявлено, что «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» сталкиваются с определенными трудностями, связанными в основном с уровнем платежеспособности. На протяжении рассматриваемого периода все исследуемые организации испытывали проблемы с обеспечением финансовой устойчивости деятельности. Что касается оценки вероятности банкротства, то, согласно полученным авторами в ходе расчетов результатам, у «Интер РАО» вероятность банкротства в ближайшие годы минимальна, в то время как у компаний «РусГидро» и «Россети» наступление финансовых трудностей возможно, но прогнозы в целом оптимистичные. При этом авторские прогнозы по выручке исследуемых компаний указывают на рост значения данного показателя у «Интер РАО» на 5,8 % по итогам 2020 г. и на 5,1 % в 2021 г., «Россети» увеличили выручку на 4,9 % и 4,3 % в 2020 и 2021 гг.

соответственно. У «РусГидро» ожидается отрицательная динамика выручки: снижение показателя на 9 % по итогам 2020 г. и на 1,4 % в 2021 г.

Ключевые слова: финансовое состояние; финансовая устойчивость; системообразующие организации; энергетическая отрасль; экономика; макроэкономическая нестабильность; коронавирус; COVID-19.

Введение

На сегодняшний день электроэнергетика имеет важное межотраслевое значение, а производимый ею продукт является социально значимым. Энергетическая отрасль занимает четвертое место по объему производства и пятое место по объему потребления электроэнергии в мире, а также входит в десятку отраслей с наибольшим вкладом в ВВП страны. Однако кризисные условия, возникающие с определенной периодичностью, часто препятствуют эффективному развитию и функционированию системообразующих организаций.

Учитывая важное значение энергетической отрасли в развитии экономики России, особое внимание следует уделить обзору состояния национальной экономики в рассматриваемый период.

Отметим, что в качестве временного периода для проведения анализа в настоящей статье был выбран интервал с 2007 по 2019 г., так как он охватывает два серьезно повлиявших на экономику России кризиса: мировой финансовый кризис 2008–2009 гг. и экономический кризис 2014–2015 гг. [6]. Следует заметить, что второй кризис ударил по российской экономике сильнее, чем первый: после кризиса 2008–2009 гг. наблюдался рост экономики РФ в 2010–2014 гг. [9; 10]. Однако ни в один из посткризисных годов экономика России не росла более быстрыми темпами, чем развивающиеся страны в среднем (см. рис. 1).



Источник: Составлено авторами по данным сайта МВФ: URL: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD

Рис. 1. Динамика темпов прироста экономики России, развитых, развивающихся стран и мира в 2007–2019 гг.

После кризиса 2014–2015 гг. рост экономики России снизился ниже среднего по развитым экономикам мира (0,7 % — рост в России, 2,1 % — в развитых странах). В 2015–2016 гг. мировая экономика росла в среднем на 2 % за год, в то время как Россия испытывала спад в экономике.

Таким образом, в 2008–2019 гг. экономика России характеризовалась либо отрицательными, либо стагнирующими темпами прироста (см. рис. 1).

Важность изучения энергетического рынка России связана, прежде всего, с тем, что этот рынок занимает четвертое место по объему производства и пятое по объему потребления электроэнергии в мире (после Китая, США, Индии и Японии)¹. Кроме того, российская электроэнергетика входит в десятку отраслей с наибольшим вкладом в ВВП страны (ориентировочный объем отрасли — 3 % ВВП без учета обслуживающих отраслей)².

Кроме того, Россия занимает четвертое место по экспорту электроэнергии за рубеж [4]. В динамике за рассматриваемый период основные показатели электроэнергетической отрасли страны в основном росли, однако во время кризисов 2008–2009 гг. и 2014–2015 гг. они демонстрировали отрицательную динамику: по данным Системного оператора ЕЭС³, в 2007–2019 гг. лишь трижды снижалась выработка (в 2009, 2013 и 2019 гг.) и четырежды — потребление электроэнергии (в 2008, 2009, 2013 и 2015 гг.) [9]. Рост тарифов на электроэнергию был не настолько велик, как, например, тарифы на газ, а также стабильно росла установленная мощность, за исключением 2008–2009 гг.

Методология исследования

В настоящей статье оценка финансового состояния публичных акционерных обществ «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» проводится на основе сравнительного анализа результатов их финансово-хозяйственной деятельности и расчета основных групп финансовых показателей по методике Дж. К. Ван Хорна: ликвидности, деловой активности, рентабельности, платежеспособности и рыночной активности [1].

Следует отметить, что выбор данных компаний для анализа неслучаен. Каждая из них играет важную роль в обеспечении эффективного и бесперебойного функционирования энергетической отрасли, при этом деятельность каждой организации имеет свою специфику.

Суть методики Дж. К. Ван Хорна заключается в получении оперативной информации с помощью расчета относительных показателей, характеризующих

¹ Энергетика России [Электронный ресурс] // Моя Энергия: интернет-портал. URL: <http://www.myenergy.ru/russia/> (дата обращения: 18.02.2019).

² Обзор электроэнергетической отрасли России [Электронный ресурс] // Ernst & Young: сайт. URL: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-power-market-russia-2018/\\$File/EY-power-market-russia-2018.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-power-market-russia-2018/$File/EY-power-market-russia-2018.pdf) (дата обращения: 18.02.2019).

³ Системный оператор Единой энергетической системы: сайт. URL: <https://so-ups.ru> (дата обращения: 18.02.2019).

финансовое состояние предприятия [1]. Данная методика предполагает определенную последовательность осуществления анализа финансового состояния предприятия:

- 1) расчет финансовых коэффициентов;
- 2) сравнение значений финансовых коэффициентов данной компании со среднеотраслевыми;
- 3) составление выводов о степени ликвидности, платежеспособности и рентабельности компании.

Оценка перспектив развития рассматриваемых компаний в условиях макроэкономической нестабильности проводится на основе применения моделей прогнозирования вероятности банкротства У. Бивера, Э. Альтмана и скоринговой модели Г. В. Савицкой [5], а также метода аналитического выравнивания.

Исходными данными для проведения анализа финансового состояния рассматриваемых компаний является консолидированная финансовая отчетность по МСФО за 2007–2019 гг.

Краткая характеристика деятельности исследуемых компаний

Первая рассматриваемая организация — «Интер РАО» — диверсифицированный энергетический холдинг, управляющий активами в России, странах Европы и СНГ. К основным видам деятельности компании можно отнести⁴:

- 1) производство электрической и тепловой энергии;
- 2) энергосбыт;
- 3) международный энерготрейдинг;
- 4) инжиниринг, экспорт энергооборудования;
- 5) управление распределительными электросетями за пределами РФ.

«РусГидро» — один из крупнейших российских энергетических холдингов. Данная компания является лидером в производстве энергии на основе возобновляемых источников, развивает генерацию на базе водных потоков, солнца, ветра и геотермальной энергии⁵. На сегодняшний день компания является первой в России и третьей в мире среди компаний-аналогов с преобладающей долей гидрогенерации. К основным видам деятельности «РусГидро» относятся производство электроэнергии гидроэлектростанциями и тепловыми электростанциями, а также передача, распределение и сбыт электроэнергии. В 2012 г. в соответствии с Указом Президента РФ от 04.08.2004 № 1009 «РусГидро» включено в перечень стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ⁶.

⁴ Группа «Интер РАО»: официальный сайт. URL: <https://www.interrao.ru/company/> (дата обращения: 04.05.2019).

⁵ О компании [Электронный ресурс] // ПАО «РусГидро»: сайт. URL: <http://www.rushydro.ru/company/> (дата обращения: 12.05.2019).

⁶ Распоряжение Правительства РФ от 01.09.2003 № 1254-р [Электронный ресурс] // Сейчас.ру: новости России и мира. URL: <https://www.lawmix.ru/expertlaw/133262> (дата обращения: 12.05.2019).

«Россети» — оператор энергетических сетей в России, одна из крупнейших электросетевых компаний в мире. Помимо этого, «Россети» включены в перечень стратегических компаний РФ, утвержденный Указом Президента № 1009⁷. Структура группы компаний «Россети» включает 26 сетей («ФСК ЕЭС», «МОЭСК», «МРСК Юга», «КУБАНЬЭНЕРГО», «МРСК Центра» и др.), девять сбытовых компаний («Карачаево-Черкесскэнерго», «Калмэнергообл» и др.), семь научно-исследовательских и испытательных компаний, двадцать семь сервисных, обслуживающих и ремонтных компаний, две компании, занимающиеся строительством и снабжением, и шестнадцать прочих компаний.

Динамика основных показателей деятельности компаний «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» в 2007–2019 гг.

Первая группа анализируемых показателей — коэффициенты ликвидности (табл. 1). Они позволяют определить способность предприятия покрывать свои краткосрочные обязательства в течение отчетного периода. К этой группе показателей относятся: коэффициент текущей ликвидности, коэффициент срочной (быстрой) ликвидности, коэффициент абсолютной ликвидности и чистый оборотный капитал [3]. Следует отметить, что все показатели в этой группе являются нормируемыми.

Проанализировав основные показатели ликвидности системообразующих предприятий электроэнергетической отрасли, можно сделать вывод о том, что «Интер РАО» в 2007–2019 гг. всегда сохраняла высокую ликвидность и платежеспособность, «РусГидро» в основном всегда имела высокий уровень ликвидности, лишь иногда сталкиваясь с трудностями, а «Россети» в течение всего периода испытывали серьезные затруднения с покрытием краткосрочных обязательств с помощью оборотных активов.

Перейдем к анализу коэффициентов деловой активности (см. табл. 2), которые позволяют оценить, насколько эффективно предприятие использует свои средства. К показателям деловой активности следует отнести: коэффициент оборачиваемости активов, коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, коэффициент оборачиваемости запасов, коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, производственный, операционный и финансовый циклы [8].

Можно сделать вывод, что наилучшие значения показателей оборачиваемости наблюдались у «Интер РАО». Это свидетельствует о том, что система управления оборотным капиталом организована на высоком уровне. «Россети» также демонстрируют высокие значения показателей оборачиваемости, следуя за «Интер РАО». На последнем месте находится «РусГидро».

⁷ Указ Президента РФ от 04.08.2004 № 1009 «Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ» [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Норматив». URL: <https://normativ.kontur.ru/document?moduleId=1&documentId=228172> (дата обращения: 14.05.2019).

Таблица 1
Динамика показателей ликвидности публичных акционерных обществ «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» в 2007–2019 гг.

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
«Интер РАО»													
К-т текущей ликвидности	1,26	3,11	3,96	1,43	3,11	1,61	1,47	1,50	1,61	1,78	2,07	2,01	2,99
К-т срочной ликвидности	1,16	3,05	3,85	1,34	2,96	1,49	1,35	1,40	1,50	1,66	1,95	1,90	2,84
К-т абсолютной ликвидности	0,83	0,95	1,39	0,45	0,66	0,45	0,34	0,52	0,47	0,76	0,99	0,86	0,75
ЧОК (в млрд руб.)	0,2	20	21	29	138	65	54	74	86	98	153	180	255
«РусГидро»													
К-т текущей ликвидности	1,68	2,24	2,14	1,57	1,11	0,91	1,95	1,22	1,07	1,27	1,03	1,74	1,55
К-т срочной ликвидности	1,62	2,20	2,11	1,36	0,95	0,80	1,69	1,04	0,89	1,07	0,86	1,49	1,27
К-т абсолютной ликвидности	0,42	0,99	1,14	0,32	0,42	0,22	0,43	0,28	0,35	0,58	0,46	0,54	0,33
ЧОК (в млрд руб.)	13	31	53	40	12	-16	77	27	9	32	4	89	68
«Россети»													
К-т текущей ликвидности	0,65	0,65	0,60	0,67	0,81	0,94	0,93	0,75	0,84	0,83	0,89	0,88	0,77
К-т срочной ликвидности	0,57	0,57	0,54	0,61	0,74	0,87	0,85	0,68	0,75	0,74	0,78	0,79	0,68
К-т абсолютной ликвидности	0,13	0,13	0,14	0,13	0,25	0,22	0,20	0,22	0,24	0,27	0,31	0,33	0,33
ЧОК (в млрд руб.)	-47	-55	-82	-65	-37	-16	-21	-95	-65	-64	-38	-46	-94

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций.

Таблица 2

Динамика показателей деловой активности публичных акционерных обществ «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» в 2007–2019 гг.

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
«Интер РАО»													
К-г оборачиваемости активов	0,1	0,7	0,5	2,6	1,4	1,0	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4
К-г оборачиваемости дебиторской задолженности	3,0	3,4	2,6	15,8	12,4	10,3	9,9	9,8	9,9	9,0	8,5	8,9	9,8
К-г оборачиваемости кредиторской задолженности	3,4	18,6	12,6	14,2	9,5	8,2	7,4	7,4	8,4	8,2	7,8	6,6	7,5
К-г оборачиваемости запасов	8,9	81,0	59,1	128,8	68,6	51,8	52,6	51,8	52,9	55,3	56,0	47,6	48,0
Производственный цикл (в днях)	41	5	6	3	5	7	7	7	7	7	7	8	8
Оборачиваемость дебиторской задолженности (в днях)	122	109	141	23	29	35	37	37	37	41	43	41	37
Операционный цикл (в днях)	163	113	147	26	35	42	44	44	44	47	49	49	45
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	109	20	29	26	39	45	49	49	44	45	47	55	48
Финансовый цикл (в днях)	55	94	118	0	-4	-2	-6	-5	0	2	2	-7	-4
«РусГидро»													
К-г оборачиваемости активов	0,3	0,3	0,7	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
К-г оборачиваемости дебиторской задолженности	3,9	4,6	11,5	14,0	7,9	6,2	6,8	7,1	7,1	7,7	7,1	5,7	5,7
К-г оборачиваемости кредиторской задолженности	4,2	4,4	9,5	12,0	4,8	2,8	3,2	4,7	4,5	4,2	4,1	4,1	4,1
К-г оборачиваемости запасов	69,0	82,3	258,3	59,7	19,1	14,4	13,0	13,3	13,7	13,1	12,1	11,2	10,3

Производственный цикл (в днях)	5	4	1	6	19	25	28	27	27	28	30	33	35
Оборачиваемость дебиторской задолженности (в днях)	94	79	32	26	46	59	54	52	51	47	52	64	64
Операционный цикл (в днях)	99	83	33	32	65	84	82	79	78	75	82	97	100
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	86	83	39	30	76	133	114	78	81	87	90	89	89
Финансовый цикл (в днях)	13	0	-5	2	-10	-48	-32	1	3-	-12	-8	8	10
«Россети»													
К-г оборачиваемости активов	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
К-г оборачиваемости дебиторской задолженности	5,8	6,6	6,7	7,2	7,7	6,5	5,8	5,1	4,8	5,5	5,9	6,5	7,1
К-г оборачиваемости кредиторской задолженности	8,3	8,1	6,8	10,7	5,2	4,4	15,5	10,1	6,2	7,7	11,6	12,1	9,3
К-г оборачиваемости запасов	28,7	33,0	35,8	45,0	47,8	33,4	40,8	30,1	21,6	23,5	23,4	23,2	23,1
Производственный цикл (в днях)	13	11	10	8	8	11	9	12	17	16	16	16	16
Оборачиваемость дебиторской задолженности (в днях)	63	55	54	51	47	56	63	72	76	67	61	56	51
Операционный цикл (в днях)	76	66	65	59	55	67	72	84	93	83	77	72	67
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	44	45	54	34	70	82	24	36	59	48	32	30	39
Финансовый цикл (в днях)	32	21	11	25	-15	-15	49	48	33	35	45	41	28

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций.

Теперь рассмотрим группу коэффициентов рентабельности, которые показывают, насколько прибыльна деятельность компании. К ним можно отнести: коэффициент рентабельности активов, коэффициент рентабельности собственного капитала и коэффициент рентабельности продаж (см. табл. 3). Показатели рентабельности системообразующих предприятий электроэнергетической отрасли указывают на то, что деятельность компаний «РусГидро» и «Россети» чаще была прибыльной, чем у «Интер РАО». В целом сами значения коэффициентов рентабельности не слишком отличаются у данных организаций. Это свидетельствует о том, что с точки зрения рентабельности финансовое состояние этих компаний находится на примерно одинаковом уровне.

Перейдем к анализу коэффициентов платежеспособности (см. табл. 4), которые характеризуют степень защищенности интересов предприятия и кредиторов. К этой группе показателей относятся следующие коэффициенты: собственности, финансовой зависимости, финансового левериджа, защищенности кредиторов, обеспеченности текущей деятельности собственными оборотными средствами и коэффициент маневренности собственного капитала.

Проанализировав показатели платежеспособности системообразующих организаций электроэнергетической отрасли, можно прийти к выводу, что в целом все они могут расплачиваться по своим обязательствам, однако у компании «Россети» выявлен достаточно большой дефицит оборотных средств.

Рассмотрим последнюю группу показателей — коэффициенты рыночной активности (см. табл. 5). Они характеризуют стоимость и доходность акций компании. Сюда включаются такие показатели, как прибыль на акцию, соотношение рыночной цены акции и прибыли на акцию, балансовая стоимость акции, норма дивиденда на одну акцию и коэффициент выплаты дивидендов. Ввиду того что для расчета данных показателей необходим объем выплаченных дивидендов и стоимость привилегированных акций, а выплаты дивидендов компаниями производились или не производились в разные годы и некоторые организации не выпускали привилегированные акции, целесообразнее будет сравнить более сопоставимые за весь период показатели, а именно прибыль на акцию и соотношение рыночной цены акции и прибыли на акцию.

Так, значение прибыли на акцию в 2019 г. было наибольшим у компании «Россети» — 0,38. Причем акционеры согласны заплатить 2,63 руб. за одну денежную единицу чистой прибыли компании (соотношение рыночной цены акции и прибыли на акцию). Далее идет «Интер РАО», у которого прибыль на акцию в 2019 г. составила 0,18, при этом акционеры готовы заплатить 15,5 руб. за одну денежную единицу чистой прибыли. Наконец, значение прибыли на акцию «РусГидро» составило 0,01 в 2019 г., акционеры готовы отдать 82,6 руб. за одну денежную единицу чистой прибыли. Это свидетельствует о том, что, с точки зрения инвесторов, наиболее привлекательным является «Интер РАО», потенциально высокодоходная компания в будущем. Также это указывает на более высокую привлекательность акций «Интер РАО» по сравнению с конкурентами.

Таблица 3

Динамика показателей рентабельности публичных акционерных обществ «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» в 2007–2019 гг.

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
«Интер РАО»													
К-т рентабельности активов	0 %	2 %	-1 %	11 %	11 %	-5 %	-5 %	2 %	4 %	11 %	9 %	10 %	11 %
К-т рентабельности продаж	0 %	3 %	-3 %	4 %	8 %	-4 %	-4 %	1 %	3 %	7 %	6 %	7 %	8 %
К-т рентабельности собственного капитала	0 %	3 %	-2 %	18 %	16 %	-6 %	-7 %	3 %	7 %	16 %	12 %	15 %	16 %
«РусГидро»													
К-т рентабельности активов	2 %	-5 %	7 %	2 %	4 %	-1 %	2 %	3 %	3 %	4 %	3 %	4 %	0 %
К-т рентабельности продаж	7 %	-18 %	9 %	2 %	9 %	-2 %	7 %	7 %	8 %	11 %	7 %	9 %	0 %
К-т рентабельности собственного капитала	2 %	-7 %	9 %	2 %	6 %	-1 %	4 %	4 %	4 %	6 %	4 %	6 %	0 %
«Россети»													
К-т рентабельности активов	3 %	3 %	3 %	5 %	5 %	3 %	-8 %	-1 %	4 %	4 %	5 %	6 %	4 %
К-т рентабельности продаж	4 %	5 %	5 %	6 %	6 %	7 %	-21 %	-3 %	11 %	11 %	12 %	13 %	10 %
К-т рентабельности собственного капитала	5 %	6 %	6 %	9 %	9 %	5 %	-14 %	-2 %	7 %	8 %	8 %	9 %	7 %

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций.

Таблица 4

Динамика показателей платежеспособности публичных акционерных обществ «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» в 2007–2019 гг.

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
«Интер РАО»													
К-т собственности	0,84	0,74	0,63	0,56	0,73	0,67	0,65	0,59	0,64	0,72	0,72	0,66	0,73
К-т финансовой зависимости	1,19	1,36	1,59	1,79	1,36	1,50	1,53	1,68	1,55	1,40	1,39	1,51	1,36
К-т финансового левериджа	0,19	0,61	0,35	0,79	0,36	0,50	0,53	0,68	0,55	0,39	0,39	0,50	0,36
К-т защищенности кредиторов	13,85	1,00	0,86	5,06	-0,31	-2,68	-1,16	1,62	7,04	2,82	12,41	13,58	8,28
К-т обеспеченности текущей д-ти собственными оборотными средствами	0,21	0,68	0,75	0,30	0,68	0,38	0,32	0,33	0,38	0,44	0,52	0,50	0,67
К-т маневренности собственного капитала	0,05	0,32	0,32	0,21	0,35	0,18	0,16	0,21	0,24	0,23	0,33	0,37	0,46
«РусГидро»													
К-т собственности	0,76	0,81	0,80	0,72	0,65	0,63	0,70	0,67	0,65	0,66	0,64	0,62	0,61
К-т финансовой зависимости	1,32	1,24	1,25	1,38	1,54	1,58	1,43	1,48	1,53	1,51	1,56	1,62	1,64
К-т финансового левериджа	0,32	0,24	0,25	0,38	0,54	0,58	0,43	0,48	0,53	0,51	0,62	0,60	0,63
К-т защищенности кредиторов	5,61	1,00	–	2,90	7,84	-2,13	3,64	4,02	4,87	7,10	2,82	3,07	1,76
К-т обеспеченности текущей д-ти собственными оборотными средствами	0,40	0,55	0,53	0,36	0,10	-0,10	0,49	0,18	0,06	0,21	0,02	0,43	0,36
К-т маневренности собственного капитала	0,06	0,09	0,13	0,07	0,02	-0,03	0,13	0,04	0,01	0,05	0,01	0,15	0,12
«Россети»													
К-т собственности	0,56	0,49	0,49	0,52	0,50	0,61	0,55	0,52	0,54	0,58	0,58	0,59	0,60
К-т финансовой зависимости	1,78	2,04	2,02	1,94	1,98	1,63	1,83	1,91	1,84	1,74	1,71	1,68	1,67
К-т финансового левериджа	0,78	1,04	1,02	0,94	0,98	0,63	0,83	0,91	0,84	0,74	0,71	0,68	0,67
К-т защищенности кредиторов	5,91	1,00	2,46	5,27	6,92	2,44	-2,76	0,58	3,93	4,22	6,86	6,45	5,47
К-т обеспеченности текущей д-ти собственными оборотными средствами	-0,54	-0,55	-0,67	-0,50	-0,24	-0,06	-0,07	-0,33	-0,19	-0,21	-0,13	-0,13	-0,29
К-т маневренности собственного капитала	-0,16	-0,17	-0,23	-0,17	-0,08	-0,01	-0,02	-0,09	-0,06	-0,05	-0,03	-0,03	-0,06

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций.

Таблица 5

Динамика показателей рыночной активности публичных акционерных обществ «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» в 2007–2019 гг.

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
«Интер РАО»													
Прибыль на акцию	0,03	0,08	-0,05	0,10	0,00	0,00	-0,27	0,09	0,27	0,73	0,15	0,18	0,18
Соотношение рыночной цены акции и прибыли на акцию (P/E)	0,20	1,21	-0,53	0,27	5,70	-10,72	-0,11	31,93	10,48	3,87	18,72	15,49	15,49
«РусГидро»													
Прибыль на акцию	0,05	-0,09	0,12	0,10	0,04	-0,08	0,06	0,07	0,09	0,11	0,07	0,07	0,01
Соотношение рыночной цены акции и прибыли на акцию (P/E)	18,21	-10,81	8,03	9,77	28,57	-12,82	15,67	14,51	11,56	9,13	15,24	13,53	82,64
«Россети»													
Прибыль на акцию	0,18	0,26	0,32	0,51	0,53	0,17	-0,832	-0,096	0,4	0,39	0,46	0,46	0,38
Соотношение рыночной цены акции и прибыли на акцию (P/E)	5,56	3,85	3,13	1,96	1,89	5,88	-1,20	-10,42	2,50	2,56	2,17	2,17	2,63

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций.

По рейтингу рыночной капитализации «РИА Рейтинг» положение дел немного иное: «Интер РАО» является лидером среди анализируемых компаний. Согласно этому рейтингу, организации электроэнергетической отрасли расположились следующим образом⁸:

- 18-е место — «Интер РАО» — 8487 млн долл.;
- 29-е место — «Россети» — 4465 млн долл.;
- 35-е место — «РусГидро» — 3857 млн долл.

С помощью данных бухгалтерского баланса также можно определить тип финансовой устойчивости организаций электроэнергетической отрасли в 2007–2019 гг.

Так, в период с 2007 по 2019 г. у компаний электроэнергетической отрасли РФ наблюдалось только два типа финансовой устойчивости: абсолютная финансовая устойчивость, при которой запасы и затраты покрываются собственными оборотными средствами, предприятие не зависит от внешних источников, и нормальная финансовая устойчивость, при которой сумма запасов и затрат больше, чем сумма собственных оборотных средств, но меньше суммы собственных оборотных и долгосрочных заемных средств. Это свидетельствует о том, что для покрытия запасов и затрат используются как собственные, так и привлеченные средства долгосрочного характера⁹. Среди анализируемых организаций «Интер РАО» практически всегда имела абсолютную финансовую устойчивость (исключение — 2008 г., который для мировой экономики был кризисным), финансовая устойчивость «РусГидро» варьировалась между абсолютной и нормальной, а «Россети» всегда имели нормальную финансовую устойчивость.

Основные проблемы и перспективы развития деятельности компаний «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети» на ближайшие один-два года

Прежде чем рассматривать основные проблемы и тенденции развития системообразующих компаний электроэнергетики РФ, необходимо, во-первых, спрогнозировать вероятность наступления банкротства этих компаний с помощью применения как отечественных, так и зарубежных методик. Речь идет о методике Бивера, пятифакторной Z-модели Альтмана и скоринговой модели Г. В. Савицкой. Во-вторых, с помощью метода аналитического выравнивания построить прогноз выручки компаний «Интер РАО», «РусГидро» и «Россети».

Начнем с рассмотрения методики Бивера (табл. 6). Данные показатели были рассчитаны за 2019 г. Так, по коэффициенту рентабельности активов «Интер РАО» имеет благоприятное значение, «РусГидро» имеет значение, которое свидетельствует о том, что у компании осталось пять лет до банкротства.

⁸ Инфографика «ТОП-100 крупнейших по капитализации компаний России — Рейтинг 2020» [Электронный ресурс] // Агентство «РИА Рейтинг» | Россия сегодня. URL: <https://riarating.ru/infografika/20200131/630152195.html> (дата обращения: 01.10.2020).

⁹ Определение типа финансовой устойчивости предприятия [Электронный ресурс]. URL: <http://www.unilib.org/page.php?idb=1&page=020500> (дата обращения: 15.05.2019).

Таблица 6

Расчет вероятности банкротства компаний электроэнергетической отрасли по методике Бивера

Показатель \ Компания	«Интер РАО»	«РусГидро»	«Россети»
Рентабельность активов	11,07 %	0,07 %	4,07 %
Удельный вес ЗК в пассивах	26,40 %	38,40 %	40,21 %
Коэффициент текущей ликвидности	2,99	1,55	0,77
Доля собственных оборотных средств в активах	33,89 %	7,35 %	3,54 %
Коэффициент Бивера	0,55	0,07	0,22

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным бухгалтерского отчета и отчета о финансовых результатах по МСФО организаций.

Аналогичная ситуация наблюдается у компании «Россети». По показателю финансового левериджа все компании, исключая «Россети», имеют благоприятное значение. Значение, которое имеют «Россети», свидетельствует о вероятности возникновения банкротства через пять лет. Коэффициент текущей ликвидности «Интер РАО» является благоприятным, у «РусГидро» он свидетельствует о наличии риска возникновения банкротства через пять лет, а у организации «Россети» он минимальный, что характеризует тот факт, что компании остался год до возможного банкротства. Коэффициент покрытия оборотных активов собственными оборотными средствами всех анализируемых компаний свидетельствует о том, что у них есть проблемы с платежеспособностью. Наконец, по коэффициенту Бивера у компаний «Интер РАО» и «Россети» нет вероятности наступления банкротства в ближайшие годы, в то время как у «РусГидро» он ниже 0,17 (значение, указывающее на вероятность банкротства в ближайшие пять лет)¹⁰.

Далее рассмотрим пятифакторную модель Альтмана (см. табл. 7). Согласно этой модели, у «Интер РАО» наблюдается абсолютная финансовая устойчивость (Z -счет $\geq 2,99$), риск неплатежеспособности в течение ближайших двух лет крайне мал. «РусГидро» имеет среднюю вероятность банкротства компании — от 35 до 50 % ($1,88 \leq Z$ -счет $\leq 2,77$). Такая же ситуация и у компании «Россети»¹¹.

Перейдем к рассмотрению скоринговой модели Г. В. Савицкой. Ее основа — присвоение определенного количества баллов по трем основным коэффициентам: коэффициенту рентабельности совокупного капитала, коэффициенту финансового левериджа и коэффициенту текущей ликвидности. Далее баллы суммируются и каждая компания относится к определенному классу, который

¹⁰ Жданов В. Коэффициент Бивера: формула расчета. Как определить ликвидность предприятия [Электронный ресурс] // Финансово-инвестиционный блог Жданова Василия и Жданова Ивана: сайт. URL: <http://finzz.ru/koefficient-bivera.html> (дата обращения: 16.05.2019).

¹¹ Модель Альтмана [Электронный ресурс] // Финансовый анализ: сайт. URL: <https://1fin.ru/?id=281&t=223> (дата обращения: 16.05.2019).

Таблица 7

**Расчет вероятности банкротства компаний электроэнергетической отрасли
с использованием пятифакторной модели Альтмана**

Показатель \ Компания	«Интер РАО»	«РусГидро»	«Россети»
Доля оборотных средств в активах	50,90 %	20,68 %	12,12 %
Отношение нераспределенной прибыли к активам	37,11 %	13,95 %	28,63 %
Экономическая рентабельность активов	13,09 %	1,21 %	3,97 %
Отношение рыночной стоимости акций к привлеченным средствам	2,78	1,59	1,49
Оборачиваемость активов	1,40	0,39	0,40
Z-счет	4,62	1,83	1,97

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным бухгалтерского отчета и отчета о финансовых результатах по МСФО организаций.

указывает на уровень его платежеспособности. Поскольку в таблице 8 присвоения баллов даны не все возможные значения показателей и соответствующие им баллы, а лишь интервалы, то для более точного расчета, в случае необходимости, применялись системы линейных алгебраических уравнений. Например, рентабельность совокупного капитала в 2019 г. у «Интер РАО» равна 16 %. В таблице Г. В. Савицкой такое значение рентабельности находится в диапазоне третьего класса: компании, у которой коэффициент рентабельности равен 19,9 %, присваивается 34,9 балла. Если коэффициент рентабельности равен 10 %, организации будет присвоено 20 баллов. Следовательно, для «Интер РАО» мы находим точное количество баллов исходя из системы уравнения (1):

$$\begin{cases} 19k + b = 34,9, \\ 10k + b = 20. \end{cases} \quad (1)$$

Пусть

$$b = 34,9 - 19,9k,$$

тогда

$$\begin{aligned} 10k + 34,9 - 19,9k &= 20, \\ -9,9k &= -14,9, \\ k &= 1,5051, \quad b = 4,9495, \end{aligned}$$

следовательно,

$$y = 1,5051 x + 4,9495.$$

Подставляя 16 % в полученное уравнение, мы присвоим «Интер РАО» 29 баллов за показатель «рентабельность совокупного капитала».

Таблица 8

Расчет вероятности наступления банкротства с помощью применения скоринговой модели Г. В. Савицкой

Показатель \ Компания	«Интер РАО»	«РусГидро»	«Россети»
Рентабельность совокупного капитала	15,85	0,11	6,84
Коэффициент текущей ликвидности	2,99	1,55	0,77
Коэффициент финансовой независимости	0,73	0,61	0,60
Баллы — рентабельность совокупного капитала	29	0	15
Баллы — коэффициент текущей ликвидности	30	15	0
Баллы — коэффициент финансовой независимости	20	17	16
Итого баллы:	79	32	31
Класс:	Второй	Четвертый	Четвертый

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций.

Итак, согласно полученным результатам, «Интер РАО» в целом финансово устойчивая компания, однако имеется небольшой риск невозврата долгов. «РусГидро» и «Россети» являются организациями с высоким риском банкротства даже после принятия мер по финансовому оздоровлению, поскольку кредиторы рискуют потерять свои средства и проценты (см. табл. 8).

Немаловажным этапом при выявлении путей повышения эффективности деятельности компаний является прогнозирование их финансовых результатов.

Для оценки перспектив развития исследуемых в работе энергетических компаний в условиях макроэкономической нестабильности рассчитаем прогнозные значения объема выручки на ближайшие два года методом аналитического выравнивания с использованием данных по объему этих показателей в 2007–2019 гг. Предварительно из расчета некоторых показателей были исключены некоторые данные, поскольку они являлись выбросами, то есть превышали среднее значение ряда более чем на три стандартных отклонения. Включение их в расчет прогноза могло привести к неточности полученных результатов.

С помощью метода наименьших квадратов необходимо рассчитать параметры a и b из следующей системы уравнения (2):

$$\begin{cases} na + b \sum t = \sum y_i, \\ a \sum t + b \sum t^2 = \sum y_i t. \end{cases} \quad (2)$$

$$\begin{cases} 10a = 7572161000, \\ 110b = 6129210000. \end{cases}$$

Из первого уравнения необходимо выразить a , чтобы затем подставить его во второе уравнение и получить b . Таким образом, получаем

$$a = 7572161000 \text{ и } b = 55720091.$$

Уравнение тренда будет иметь вид:

$$y_t = 7572161000 + 5572009 t.$$

Теоретические значения за 2010–2019 гг. представлены в таблице 9. В 2020 г. объем выручки «Интер РАО», согласно полученным расчетам, — 1 091 536 645 тыс. руб. (рост на 5,8 % по сравнению с 2019 г.). В 2021 г. объем выручки организации также рос и составил 1 147 256 735 тыс. руб., что на 11,2 % выше, чем в 2019 г. Таким образом, у «Интер РАО» будет наблюдаться положительная динамика роста объема выручки в ближайшие два года.

Аналогичным образом проведем расчет прогнозных значений остальных показателей компаний электроэнергетической отрасли.

Применяя метод наименьших квадратов, получаем

$$a = 362629200 \text{ и } b = -4802155.$$

Уравнение тренда будет иметь вид:

$$y_t = 362629200 - 4802155 t.$$

Теоретические значения за 2010–2019 гг. представлены в таблице 10. В 2020 г. объем выручки «РусГидро», согласно полученным расчетам, — 333 816 273 тыс. руб. (снижение на 9 % по сравнению с 2019 г.). В 2021 г. объем выручки организации также снизится и составит 329 014 118 тыс. руб., что на 10,3 % ниже, чем в 2019 г. Таким образом, у «РусГидро» будет наблюдаться отрицательная динамика объема выручки в ближайшие два года.

Применяя метод наименьших квадратов, получаем

$$a = 8029147000 \text{ и } b = 46226445.$$

Уравнение тренда будет иметь вид:

$$y_t = 8029147000 + 46226445 t.$$

Теоретические значения за 2010–2019 гг. представлены в таблице 11. В 2020 г. объем выручки компании «Россети», согласно полученным расчетам, — 1 080 273 373 тыс. руб. (рост на 4,9 % по сравнению с 2019 г.). В 2021 г. объем выручки организации также вырастет и составит 1 126 499 818 тыс. руб., что на 9,4 % выше, чем в 2019 г. Следовательно, «Россети» будут показывать положительную динамику роста объема выручки в ближайшие два года.

Таким образом, расчет прогнозных значений объема выручки показал, что у компаний «Интер РАО» и «Россети» будет наблюдаться положительная динамика роста выручки, в то время как у «РусГидро» — отрицательная.

Таблица 9

**Исходные и расчетные данные для построения линии тренда выручки
«Интер РАО» за период 2010–2018 гг.**

«Интер РАО»					
Выручка (тыс. руб.)					
Период	yt	t	t^2	$yt \cdot t$	$yt = a + bt$
2010	464 386 000	–5	25	–2 321 930 000	478 615 645
2011	536 244 000	–4	16	–2 144 976 000	534 335 736
2012	556 189 000	–3	9	–1 668 567 000	590 055 827
2013	662 321 000	–2	2	–1 324 642 000	645 775 918
2014	741 101 000	–1	1	–741 101 000	701 496 009
2015	831 987 000	1	1	831 987 000	812 936 191
2016	868 182 000	2	4	1 736 364 000	868 656 282
2017	917 049 000	3	9	2 751 147 000	924 376 373
2018	962 582 000	4	16	3 850 328 000	980 096 464
2019	1 032 120 000	5	25	5 160 600 000	1 035 816 555
Итого:	7 572 161 000	0	110	6 129 210 000	–

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организации.

Таблица 10

**Исходные и расчетные данные для построения линии тренда выручки
«РусГидро» за период 2009–2018 гг.**

«РусГидро»					
Выручка (тыс. руб.)					
Период	yt	t	t^2	$yt \cdot t$	$yt = a + bt$
2010	526 581 000	–5	25	–2 632 905 000	386 639 973
2011	362 599 000	–4	16	–1 450 396 000	381 837 818
2012	298 805 000	–3	9	–896 415 000	377 035 664
2013	313 632 000	–2	4	–627 264 000	372 233 509
2014	329 560 000	–1	1	–329 560 000	367 431 355
2015	347 512 000	1	1	347 512 000	357 827 045
2016	374 072 000	2	4	748 144 000	353 024 891
2017	348 119 000	3	9	1 044 357 000	348 222 736
2018	358 770 000	4	16	1 435 080 000	343 420 582
2019	366 642 000	5	25	1 833 210 000	338 618 427
Итого:	3 626 292 000	0	110	–528 237 000	–

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организации.

Таблица 11

**Исходные и расчетные данные для построения линии тренда выручки
компании «Россети» за период 2007–2018 гг.**

«Россети»					
Выручка (тыс. руб.)					
Период	yt	t	t^2	$yt \cdot t$	$yt = a + bt$
2010	559 496 000	–5	25	–2 797 480 000	571 782 472,7
2011	634 608 000	–4	16	–2 538 432 000	618 008 918,2
2012	652 183 000	–3	9	–1 956 549 000	664 235 363,6
2013	755 806 000	–2	4	–1 511 612 000	710 461 809,1
2014	759 608 000	–1	1	–759 608 000	75 668 8254,5
2015	766 812 000	1	1	766 812 000	849 141 145,5
2016	901 034 000	2	4	1 802 068 000	895 367 590,9
2017	948 344 000	3	9	2 845 032 000	941 594 036,4
2018	1 021 602 000	4	16	4 086 408 000	987 820 481,8
2019	1 029 654 000	5	25	5 148 270 000	1 034 046 927
Итого:	8 029 147 000	0	110	5 084 909 000	–

Источник: Рассчитано и составлено авторами по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организации.

Что касается отраслевых прогнозов, учитывающих влияние текущего кризиса, вызванного пандемией COVID-19, то эксперты «Интер РАО» отмечают, что финансовые результаты компании пока ожидаемо слабые ввиду того, что организация оказалась под давлением последствий коронавируса, теплой погоды и падения цен на РСВ. Наибольшая отрицательная динамика выручки во втором квартале 2020 г. наблюдалась в сегменте трейдинга, где она снизилась на 42,7 % из-за неблагоприятной конъюнктуры на рынках Финляндии и Литвы. Выручка «Интер РАО» внутри России также снизилась ввиду рекордного притока воды в водохранилища и увеличением выработки электроэнергии на гидроэлектростанциях¹².

Эксперты «РусГидро» после ухудшения финансовых результатов в 2019 г. и, несмотря на текущие кризисные условия, отмечают рост выручки компании по итогам первого полугодия 2020 г. Он обусловлен несколькими факторами: увеличением выработки электроэнергии на 33 % из-за повышенной водности в большей части водохранилищ гидроэлектростанций, вводом в эксплуатацию Зарамагской ГЭС-1¹³, ростом потребления электроэнергии в Дальневосточном

¹² Прибыль Интер РАО упала на 56 % во II квартале. [Электронный ресурс] // БКС Экспресс — новости фондового рынка и экономики. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/pribyl-inter-rao-upala-na-56-vo-ii-kvartale> (дата обращения: 02.10.2020).

¹³ Чистая прибыль ПАО «РусГидро» за 1 полугодие 2020 года выросла на 41 %. [Электронный ресурс] // ПАО «РусГидро»: официальный сайт. URL: <http://www.rushydro.ru/press/news/111633.html> (дата обращения: 02.10.2020).

федеральном округе¹⁴, а также снижением списаний на обесценение материальных активов¹⁵. Однако такой рост в основном обеспечен эффектом низкой базы.

Публичное акционерное общество «Россети» тоже не ожидает сильного падения итоговых финансовых результатов в 2020 г. Эксперты компании подчеркивают, что на фоне пандемии COVID-19 организация не только сохранила финансовую стабильность, но и продолжает выполнять все основные производственные задачи с опережением плана. Помимо этого, за это время также отмечалась положительная динамика стоимости акций компании «Россети» и его основных дочерних структур, что, в свою очередь, свидетельствует о доверии к действиям менеджмента и уверенности в преодолении текущего кризиса¹⁶.

В условиях пандемии COVID-19 есть как положительные факторы роста выручки компаний электроэнергетической отрасли, так и отрицательные факторы ее снижения. С одной стороны, наблюдается уменьшение потребления электрической энергии в промышленности, транспортном и коммерческом секторах из-за введенных карантинных мер. С другой стороны, отмечается и увеличение потребления в домашних хозяйствах из-за перехода людей на удаленный режим работы и учебы. Однако основная угроза снижения выручки от операционной и инвестиционной деятельности энергетических компаний заключается не столько в снижении потребления электроэнергии, сколько в росте неплатежей, обусловленных падением доходов у бизнеса¹⁷.

На основании проведенного исследования можно сделать следующие рекомендации по повышению эффективности деятельности рассматриваемых компаний:

1) для «РусГидро» — снижение текущего уровня финансового цикла до уровня 2016–2017 гг. с целью повышения финансовой надежности предприятия, платежеспособности и ликвидности путем оптимизации производственного цикла, периода погашения дебиторской и кредиторской задолженностей;

2) для компании «Россети» — повышение текущего уровня рентабельности путем выделения проблемных и убыточных активов с последующей передачей их государству или частным инвесторам¹⁸;

¹⁴ «РусГидро» в 1 полугодии 2020 года увеличила прибыль на 60 %. [Электронный ресурс] // Финан.ру — финансовый портал: новости фондового рынка ценных бумаг и экономики, прогнозы и анализ. URL: <https://www.finam.ru/analysis/newsitem/rusgidro-v-1-polugodii-2020-goda-uvelichila-pribyl-na-60-20200827-14248/> (дата обращения: 02.10.2020).

¹⁵ Прибыль РусГидро выросла на 62 % во II квартале. [Электронный ресурс] // БКС Экспресс — новости фондового рынка и экономики. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/pribyl-rusgidro-vyroslo-na-62-vo-ii-kvartale> (дата обращения: 03.10.2020).

¹⁶ ПАО «Россети» объявляет финансовые результаты за 6 месяцев 2020 года по РСБУ. [Электронный ресурс] // ПАО «Россети»: официальный сайт. URL: http://www.rosseti.ru/press/news/index.php?ELEMENT_ID=37695 (дата обращения: 03.10.2020).

¹⁷ Митрова Т., Мельников Ю., Капитонов С., Грушевенко Е. Влияние COVID-19 на энергетическую отрасль. [Электронный ресурс] // «Нефтегазовая Вертикаль»: национальный отраслевой журнал. URL: <http://www.ngv.ru/magazines/article/vliyanie-covid-19-na-energeticheskuyu-otrasl/> (дата обращения: 03.10.2020).

¹⁸ «Россети» отключают убытки [Электронный ресурс] // Газета «Коммерсантъ». № 201. 2019. 1 ноября. С. 7. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4143410> (дата обращения: 21.02.2020).

3) для «Интер РАО» — снижение значения коэффициента ликвидности до 0,5 с целью недопущения нерациональной структуры капитала, когда высока доля неработающих активов (наличные средства и средства на счетах). На сегодняшний день пятая часть активов компании — это денежные средства.

Выводы

Расчет ключевых финансовых показателей деятельности анализируемых организаций в динамике за 12 последних лет показал, что «РусГидро» и «Россети» на сегодняшний день сталкиваются с определенными трудностями, в основном связанными с уровнем платежеспособности компаний. Финансовое состояние «Интер РАО» в целом стабильно по всем рассматриваемым показателям, динамика прогноза выручки указывает на ее рост в ближайшие два года. Однако следует отметить, что все анализируемые компании на протяжении рассматриваемого периода сталкивались с проблемой обеспечения финансовой устойчивости.

Модели прогнозирования вероятности банкротства Г. В. Савицкой, У. Бивера и Альтмана показали, что у «Интер РАО» практически нет шанса наступления финансовых трудностей в ближайшие годы, а у компаний «Россети» и «РусГидро», согласно проведенным расчетам, такой шанс хоть и есть, но он маловероятен.

Авторские прогнозы объемов выручки на ближайшие два года указывают на рост значения данного показателя у компаний «Интер РАО» и «Россети», а у «РусГидро» — на снижение. Отраслевые прогнозы, учитывающие последствия мирового кризиса, вызванного текущей пандемией COVID-19, указывают на снижение выручки (в особенности выручки сегмента трейдинга) у «Интер РАО», рост выручки у «РусГидро» и сохранение устойчивых финансовых результатов у компании «Россети».

Разработанные рекомендации направлены на преодоление существующих в настоящее время проблем в рассматриваемых организациях, а именно: высокого уровня показателя финансового цикла «РусГидро», низкого уровня рентабельности компании «Россети» ввиду наличия в компании проблемных и убыточных активов, нерациональной структуры капитала «Интер РАО» из-за высокой доли неработающих активов.

Литература

1. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента: пер. с англ. 12-е изд. М.: И. Д. Вильямс, 2008. 1232 с: ил.
2. Дубовка Е. Ю. Методические подходы к оценке финансового состояния предприятия // Фундаментальные и прикладные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации: сб статей VI Междунар. науч.-практ. конференции (г. Пенза, 15 сентября 2017 г.). Пенза: Наука и Просвещение, 2017. С. 191–193.

3. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент; теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Велби; Проспект, 2007. 1024 с.
4. Макаров О. А., Барбашина Е. А. Анализ проблем современной электроэнергетической отрасли и стратегические пути их решения в соответствии с концепцией Энергетической стратегии до 2035 года // Вестник ВГУИТ. 2016. № 2. С. 366–373.
5. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. пособие. 7-е изд., испр. Минск: Новое знание, 2002. 704 с. (Экономическое образование).
6. Савчина О. В., Асинович А. В. О состоянии энергетической отрасли Российской Федерации в кризисных условиях // Вестник Московского городского педагогического университета. Серия «Экономика». 2017. № 1 (11). С. 46–52.
7. Цветков В. А. Циклы и кризисы: теоретико-методический конспект. М., СПб.: Нестор-История, 2012. 504 с.
8. Шеремет А. Д., Негашев Е. В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. 2-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2008. 208 с.
9. Эльбакян А. М. Современное состояние электроэнергетики // Экономические науки. 2014. № 9 (118). С. 67–70.
10. Savchina O. V., Asinovich A. V., Kosyakov M. A., Bobkov A. L. Energy Sector of the Russian Federation in the Context of Macroeconomic Instability // International Journal of Energy Economics and Policy. 2017. № 7 (5). S. 28–33.

Literatura

1. Van Xorn Dzh. K. Osnovy` finansovogo menedzhmenta: per. s angl. 12-e izd. M.: I. D. Vil`yame, 2008. 1232 s: il.
2. Dubovka E. Yu. Metodicheskie podxody` k ocenke finansovogo sostoyaniya predpriyatiya // Fundamental`ny`e i prikladny`e nauchny`e issledovaniya: aktual`ny`e voprosy`, dostizheniya i innovacii: sb statej VI Mezhdunar. nauch.-prakt. konferencii (g. Penza, 15 sentyabrya 2017 g.). Penza: Nauka i Prosveshhenie, 2017. S. 191–193.
3. Kovalev V. V. Finansovy`j menedzhment; teoriya i praktika. 2-e izd., pererab. i dop. M.: Velbi; Prospekt, 2007. 1024 s.
4. Makarov O. A., Barbashina E. A. Analiz problem sovremennoj e`lektroe`nergeticheskoy otrasli i strategicheskie puti ix resheniya v sootvetstvii s koncepciej E`nergeticheskoy strategii do 2035 goda // Vestnik VGUIT. 2016. № 2. S. 366–373.
5. Saviczskaya G. V. Analiz xozyajstvennoj deyatel`nosti predpriyatiya: ucheb. posobie. 7-e izd., ispr. Minsk: Novoe znanie, 2002. 704 s. (E`konomicheskoe obrazovanie).
6. Savchina O. V., Asinovich A. V. O sostoyanii e`nergeticheskoy otrasli Rossijskoj Federacii v krizisny`x usloviyax // Vestnik Moskovskogo gorodskogo pedagogicheskogo universitet. Seriya «E`konomika». 2017. № 1 (11). S. 46–52.
7. Czvetkov V. A. Cikly` i krizisy`: teoretiko-metodicheskij konspekt. M., SPb.: Nestor-Istoriya, 2012. 504 s.
8. Sheremet A. D., Negashev E. V. Metodika finansovogo analiza deyatel`nosti kommercheskix organizacij. 2-e izd., pererab. i dop. M.: INFRA-M, 2008. 208 s.
9. E`l`bakyana A. M. Sovremennoe sostoyanie e`lektroe`nergetiki // E`konomicheskije nauki. 2014. № 9 (118). S. 67–70.
10. Savchina O. V., Asinovich A. V., Kosyakov M. A., Bobkov A. L. Energy Sector of the Russian Federation in the Context of Macroeconomic Instability // International Journal of Energy Economics and Policy. 2017. № 7 (5). S. 28–33.

**Ok. V. Savchina,
D. A. Pavlinov**

**Financial Condition and Prospects for the Development of the Activity
of the Russian Energy Companies in Conditions of the Economic Instability**

The article is devoted to the assessing of the state and prospects for development of the systemically important organizations in the energy sector of Russia, as well as elaborating recommendations for the improving their efficiency in conditions of the macroeconomic instability.

This article assesses the financial state of “Inter RAO”, “RusGidro” and “Rosseti” from 2007 to 2019 based on the analysis of the main groups of financial indicators, in particular: ratios of profitability, market activity, solvency, liquidity and turnover ratios. In addition, the prospects of these companies were estimated by the using of the three models of forecasting the risk of a company’s bankruptcy such as W. Beaver model, Altman Z-model and the scoring model by G. V. Savitskaya. The study revealed that “Inter RAO”, “RusGidro” and “Rosseti” all faced with certain difficulties, mainly related to the level of solvency. All these companies had troubles with maintaining financial stability over time. The models used for the forecasting the risk of the company’s bankruptcy showed that “Inter RAO” does not have a chance of facing financial difficulties in the coming years, whereas “RusGidro” and “Rosseti” have a chance, however it is unlikely to happen. The author’s forecast of revenue of the studied organizations indicates an increase of this indicator for “Inter RAO” by 5,8 % in 2020 and 5,1 % in 2021, for “Rosseti” — by 4,9 % and 4,3 % in 2020–2021 respectively. PJSC “RusGidro” expects to have negative growth rates of revenue: the indicator will decrease by 9,0 % in 2020 and 1,4 % in 2021.

Keywords: financial condition; financial stability; systemically important organizations; energy sector; economics; macroeconomic instability; coronavirus; COVID-19.